

产地降水改善持续，油脂消费未见明显起色

2023年12月25日 星期一

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱:

hhx@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周受外盘原油扰动，植物油板块整体承压。基本面方面，马棕产量、出口量双双下降，库存整体变动相对有限，印尼库存同样呈现下降趋势，产地压力缓解程度相对有限，植物油延续震荡运行。

● 后市展望与策略建议

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差。棕榈油方面，马棕进入减产期，但是产量与出口量双双下降，马棕去库相对有限，印尼10月库存同样下降，整体而言棕榈油呈现下降趋势，但是在出口偏弱影响下，市场仍然保持观望态度。国内方面，棕榈油高位库存仍未缓解，下游偏弱情况下国内去库时点仍需等待。豆油基本面情况与棕榈油相似，库存同样偏高，但是近期豆油消费有所好转，关注1月节前备货带来的去库力度。

● 风险因素

棕榈油超预期减产；大豆到港量超预期下降；下游油脂需求回升；

1. 行情与现货价格回顾

上周受外盘原油扰动，植物油板块整体承压。基本面方面，马棕产量、出口量双双下降，库存整体变动相对有限，印尼库存同样呈现下降趋势，产地压力缓解程度相对有限，植物油延续震荡运行。

图表 1 期货结算价 (元)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	7066	7114	-48	-0.67%
豆油 2405	7546	7612	-66	-0.87%
BMD 棕榈油 2 月合约	3726	3699	27	0.73%
CBOT 豆油	48.96	50.28	-1.32	-2.63%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2 油脂现货数据 (元/吨)

国内现货	本期值	上期值	日度变化	涨跌幅
棕榈油：张家港	7090	7150	-60	-0.84%
棕榈油：广州	7060	7130	-70	-0.98%
豆油：张家港	8220	8400	-180	-2.14%
豆油：日照	8140	8320	-180	-2.16%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

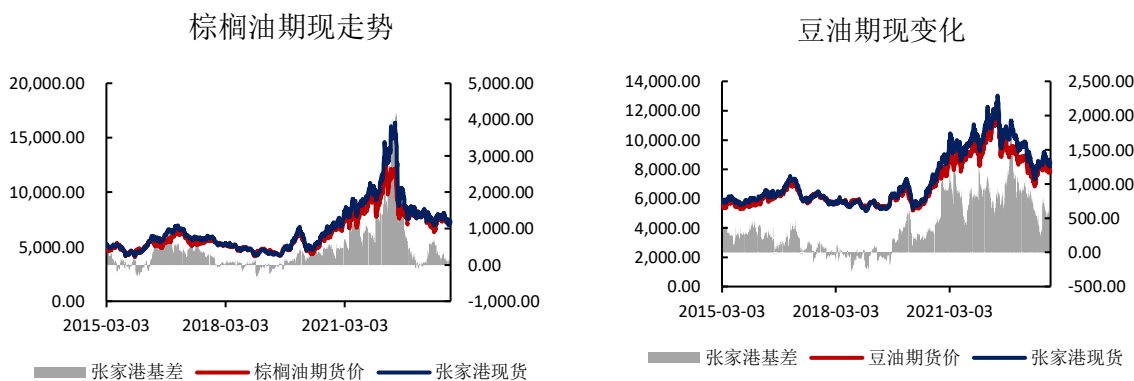
图表 3 油脂基差数据 (元/吨)

主力合约	本周值	上周值	周度变化	涨跌幅
棕榈油 2405	24	36	-12	-33.33%
豆油 2405	674	788	-114	-14.47%

数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 棕榈油合约价格 (元/吨)

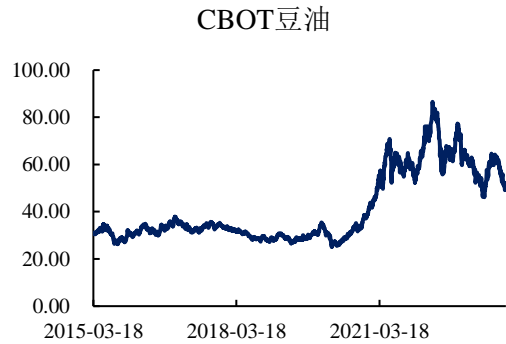
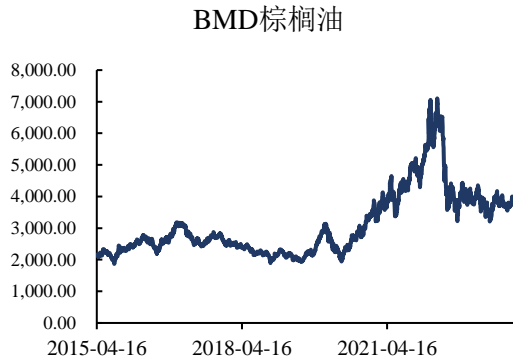
图表 5: 豆油合约价格 (元/吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 6: BMD 棕榈油合约价格 (林吉特/吨)

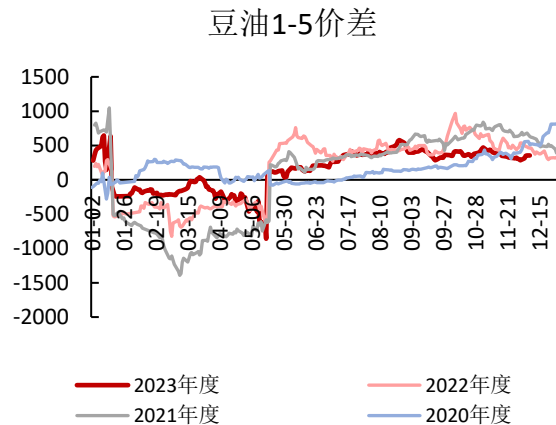
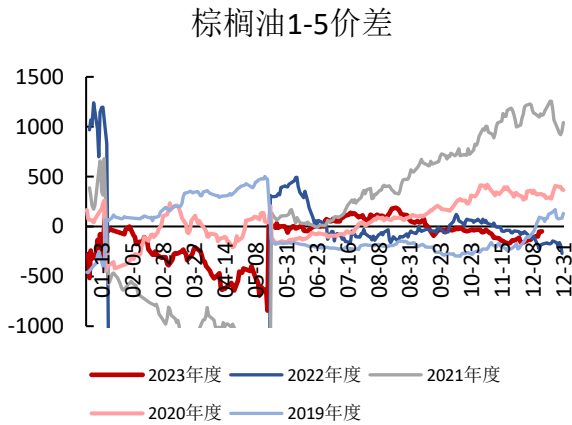
图表 7: 美豆油合约价格 (美元/磅)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 棕榈油 1-5 价差 (元)

图表 9: 豆油 1-5 价差 (元)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

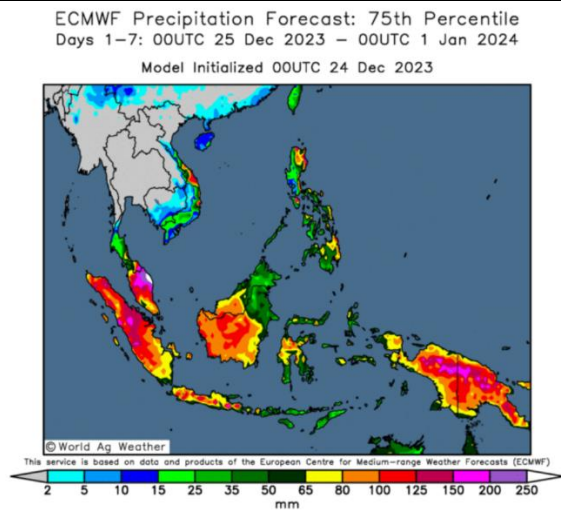
2. 基本面情况

2.1 棕榈油产地情况

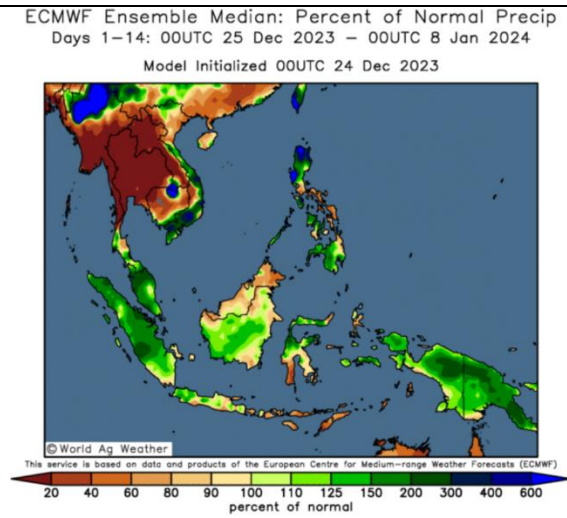
马棕榈油进入减产期, 降水偏多影响当季棕榈油产量。12 月马棕产量下降程度持续加深, SPPOMA 数据显示, 12 月 1-20 日马棕产量预计 9.53%, 单产与出油率均出现下降, 近期降水过多在一定程度上影响油棕果采摘。园区劳动力方面, 近期马来西亚新冠感染人数上升, 确诊者需进行 5 日居家隔离, 马来政府同样强调无意落实行动管制, 园区劳动人员改善趋势不变, 但是近期新冠感染在一定程度上将导致园区劳动人数存在小幅下降可能, 棕榈油产量下降程度预计有所上升。

降水方面，马印两国降水持续，西部地区将迎来大量降水。马印两国进入雨季，降水持续回升。过去一周两国降水整体较为平均，降水量达 50-100mm，未来 1-7 日两国同样将迎来大量降水，西部地区降水量将显著高于其余地区。马来西亚方面，未来降水集中于西马地区，降水达 100-150mm，部分地区将迎来 150-250mm 甚至以上的降水，东马地区降水相对较低，沙捞越地区降水预计达 80-100mm，沙巴州降水预计为 35-50mm。印尼方面，降水同样集中于苏门答腊岛与加里曼丹岛西部，降水分别将达 100-150mm 以及 100-125mm，东加里曼丹岛降水相对偏少，整体达 35-50mm。整体而言，马印两国降水延续改善预期，局部地区大量降水在一定程度上对油棕果的采摘形成一定影响。

图表 10：东南亚未来 7 天降水



图表 11：东南亚未来 14 天降水改善预测



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

2.2 新作大豆情况

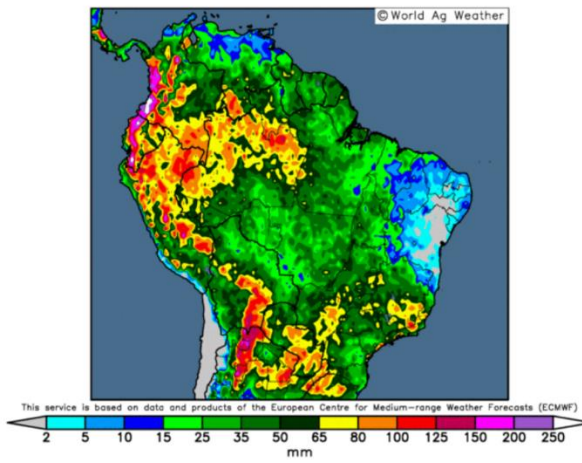
巴西大豆种植接近尾声，作物进入生长关键期。巴西播种进度为达 94.6%，虽然落后于往年水平，但大部分产区种植基本完成，未来降水情况对大豆产量影响力度上升。上周巴西产区降水趋势基本符合天气预测，但是实际降水量相对低于预测水平，马州、戈亚斯州、等中东部产区与南马州、帕拉斯州北部地区迎来降水，整体降水量达 35-50mm，部分地区降水量达 60-100mm，巴西南部降水相对偏少，利好当地作物播种。未来 7 日降水同样延续由西北至东南方向修复，巴西中部、南部产区整体降水较为均衡，7 日累计降水均将达 35-50mm，部分地区降水量达 65mm 以上。未来 8-14 日天气预报同样显示中部降水将进一步改善，12 月以来巴西降水

整体表现较好，外盘降水对盘面扰动相对平稳，当前市场对巴西丰产预测尚未发生明显改变。

阿根廷延续丰产前景，产区土壤情况良好。目前播种进度达 69%，快于同期播种进度，阿根廷大豆种植面积上升 10 万英亩。降水方面，过去一周阿根廷产区降水整体达 25-80mm，布宜诺斯艾利斯迎来大量降水，整体降水为 65-80mm，未来一周潘帕斯草原降水有所下降，但土壤墒情整体较好，利好大豆生长。目前阿根廷豆优良率达 37%，较上周增长 7%，并高于去年 12% 水平，整体而言，基于良好天气与实际生长质量，阿根廷大豆丰产预期进一步增强。

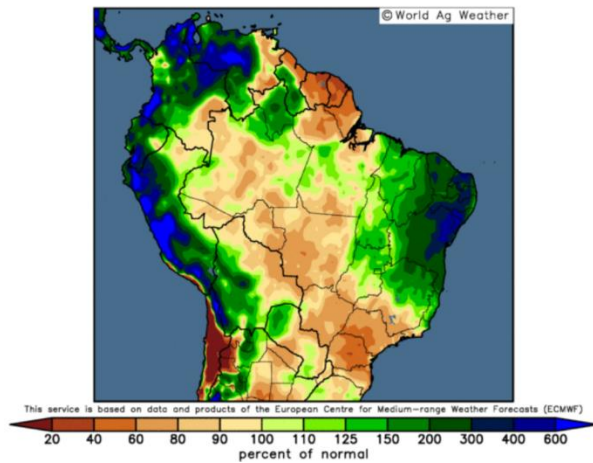
图表 12: 巴西未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023



图表 13: 巴西未来 14 天降水改善预测

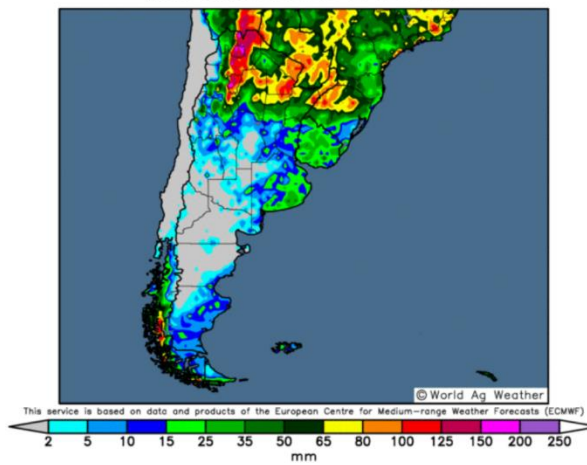
ECMWF Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 8 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023



数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

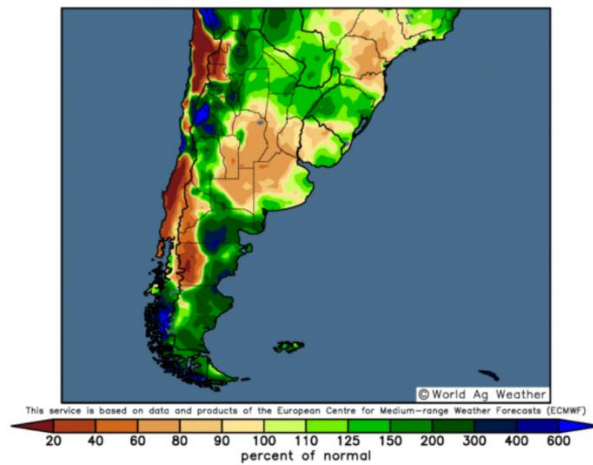
图表 14: 阿根廷未来 1-7 日降水情况

ECMWF High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 1 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023



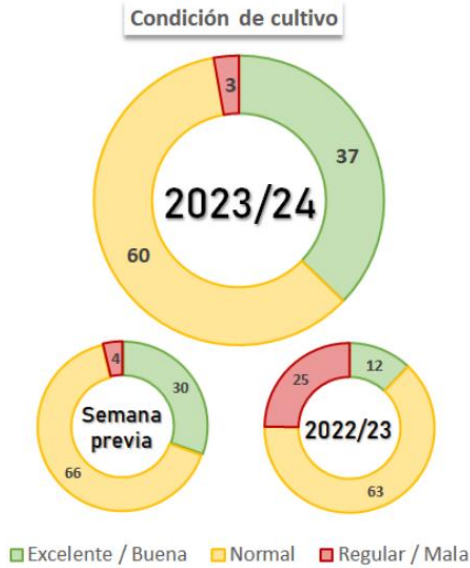
图表 15: 阿根廷未来 14 天降水改善预测

ECMWF 75th Percentile: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 25 Dec 2023 - 00UTC 8 Jan 2024
Model Initialized 00UTC 24 Dec 2023

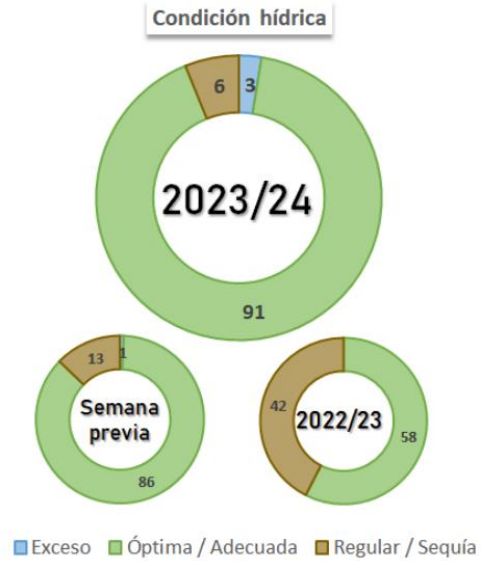


数据来源：AG weather，兴证期货研究咨询部

图表 16: 阿根廷大豆优良率



图表 17: 阿根廷大豆土壤湿润度



数据来源：布宜诺斯艾利斯交易所，兴证期货研究咨询部

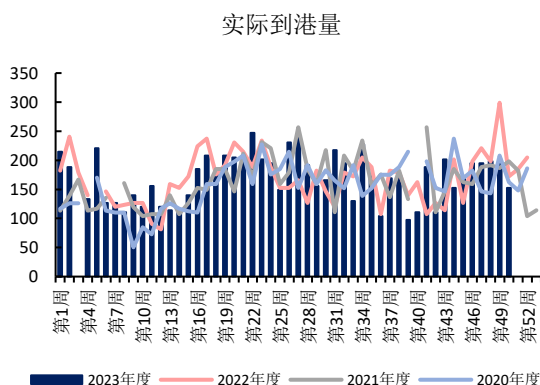
2.3 进出口情况

美豆出口方面，截至 12 月 14 日，美豆周度出口大豆约 132.9 万吨左右，出口中国大豆约 57.2 万吨，美豆出口有所改。

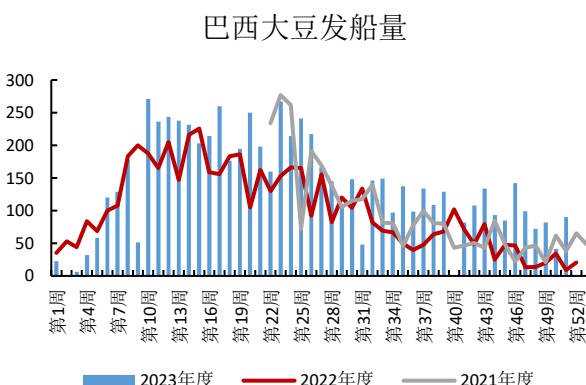
我国大豆到港尚可，截至 12 月 15 日，我国到港量为 152.75 万吨，到港预测方面，12 月巴西大豆对中国到港为 488 万吨，阿根廷 48 万吨，美国 555 万吨，合计 1091 万吨。2024 年 1 月巴西大豆对中国到港为 374 万吨，美国 110 万吨，阿根廷 9 万吨，合计 493 万吨。

棕榈油远月进口亏损持续扩大。截至 12 月 22 日，棕榈油 12 月船期进口利润跌至-157.47 元/吨，但是 12 月、1 月买船仍然较少。

图表 18: 大豆实际到港量 (万吨)

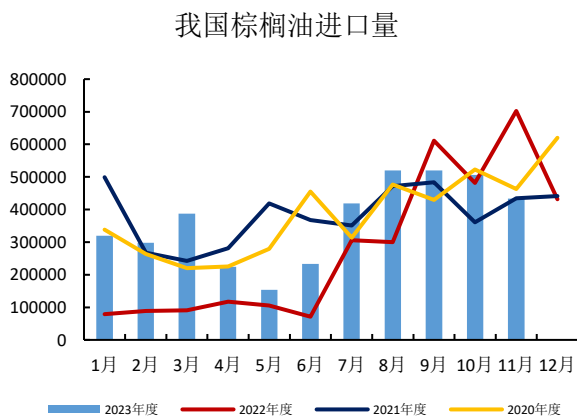


图表 19: 大豆到港量 (万吨)

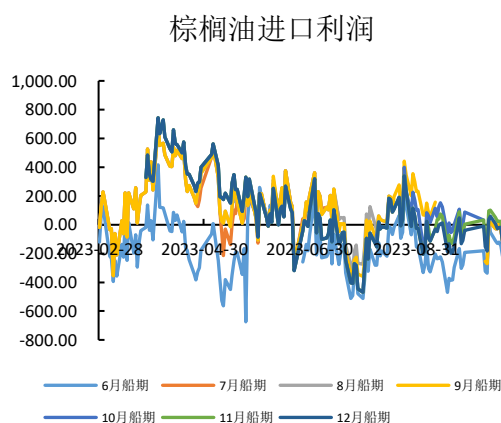


数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 20: 我国棕榈油进口数量 (吨)



图表 21: 棕榈油进口利润 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询

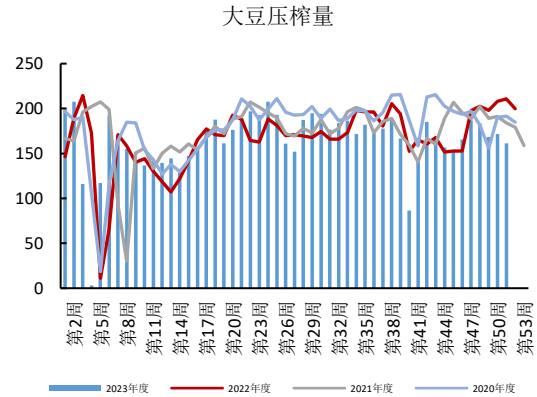
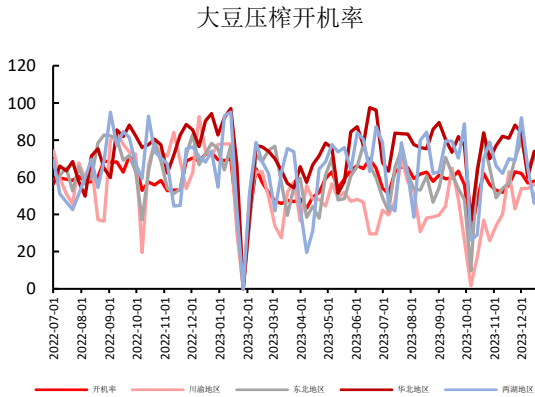
2.3 国内油脂供应情况

油厂开工小幅下降。截至 12 月 15 日, 全国开工率为 54%左右, 大豆压榨量为 161.25 万吨, 豆油产量为 30.63 万吨, 产量小幅下降。分区域看, 产区开工率整体回升至 6 成及以上。压榨利润整体变动较小, 截至 12 月 22 日, 广东、江苏、辽宁、山东、天津压榨利润分别下降至-177.6 元/吨、-157.6 元/吨、-124.8 元/吨、-157.6 元/吨以及-143.8 元/吨。美豆 12 月、1 月船期盘面榨利同样延续亏损, 尚未出现明显收窄。

库存方面，大豆到港量有所下降，豆油小幅下降。截至 12 月 15 日，进口大豆港口库存下降至 637.21 万吨，油厂库存下降至 486.19 万吨，豆油产量小幅下降至 99.32 万吨，但是仍然位于库存高位，库存压力仍未解除。棕榈油继续累库，截至 12 月 15 日，我国棕榈油库存为 97.51 万吨，库存仍然偏高。

图表 22: 油厂开机率

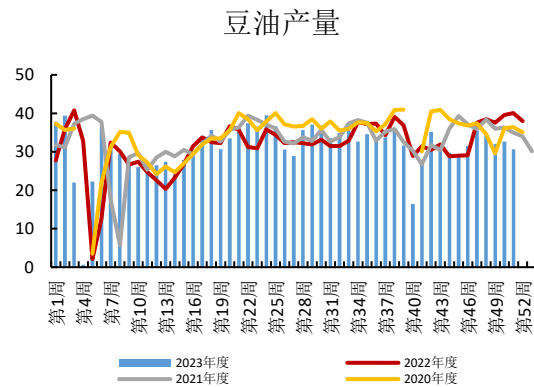
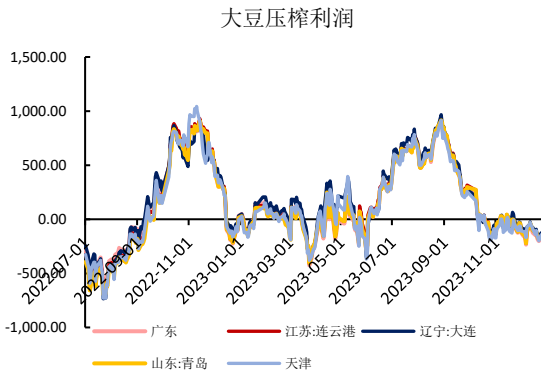
图表 23: 国内大豆压榨量 (万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 24: 进口大豆压榨利润 (元/吨)

图表 25: 豆油产量 (万吨)

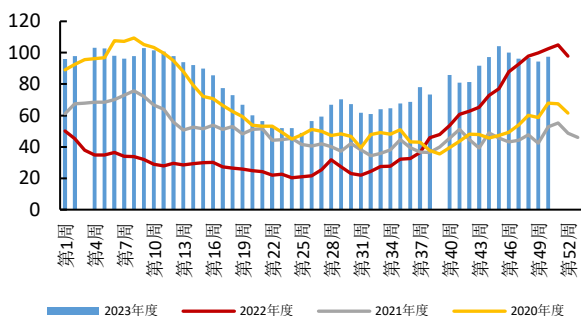


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

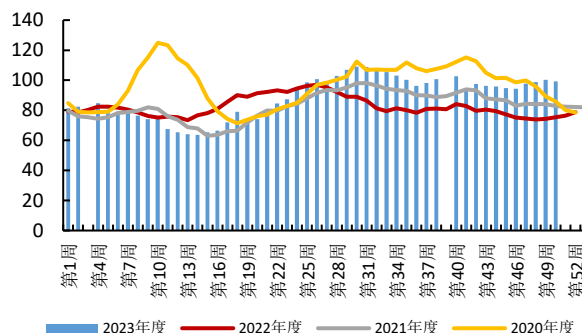
图表 26: 我国棕榈油库存情况 (万吨)

图表 27: 豆油库存 (万吨)

中国棕榈油库存



豆油库存

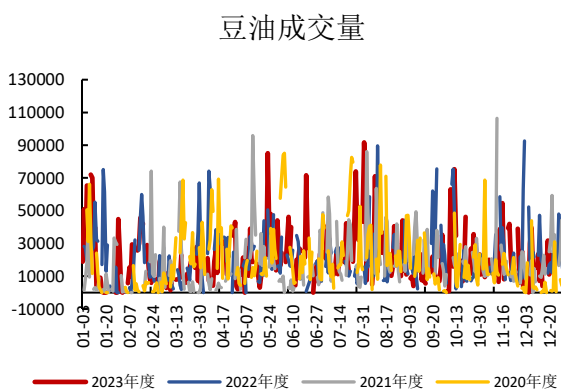


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

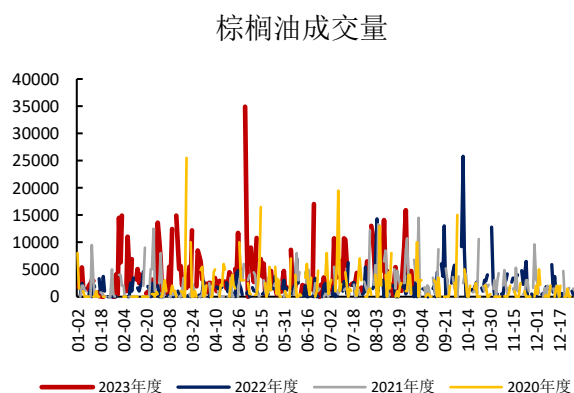
2.5 国内下游需求

下游采购仍然较为清淡。12月棕榈油油厂累计成交量为4.3万吨，高于去年11月全月消费量，豆油累计成交量为26.9万吨，环比上升63%，豆油下游需求有所改善，但是整体需求尚未完全释放。本年度春节晚于去年，节日备货关注1月份下游消费情况。虽然棕榈油消费情况棕榈油方面，目前除华南地区外，其余地区受温度影响走货情况较差，棕榈油虽然开始小幅去库，但是整体库存压力同样较大，棕榈油短期内库存压力仍存。

图表 24：豆油成交量（万吨）



图表 25：棕榈油成交量（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

3. 结论

油脂板块基本面持续偏弱，延续震荡偏弱运行。外盘方面，原油价格下跌导致油脂板块承压，油脂外部环境较差。棕榈油方面，马棕进入减产期，但是产量与出口量双双下降，马棕去

库相对有限，印尼 10 月库存同样下降，整体而言棕榈油呈现下降趋势，但是在出口偏弱影响下，市场仍然保持观望态度。国内方面，棕榈油高位库存仍未缓解，下游偏弱情况下国内去库时点仍需等待。豆油基本面情况与棕榈油相似，库存同样偏高，但是近期豆油消费有所好转，关注 1 月节前备货带来的去库力度。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。